

**ANALISIS VARIABEL-VARIABEL YANG MEMPENGARUHI TINGKAT
UNDERPRICING PADA PENAWARAN SAHAM PERDANA DI BEI
TAHUN 2005-2008**



SKRIPSI

**Diajukan Guna Melengkapi Tugas-Tugas dan Memenuhi Syarat-Syarat Guna
Mencapai Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Sebelas Maret Surakarta.**

Disusun oleh :

**Rini Wulandari
F.1206047**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS SEBELAS MARET
SURAKARTA
2010**

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Krisis global yang melanda dunia akhir-akhir ini membuat berbagai sektor mengalami goncangan yang luar biasa. Salah satunya pada sektor keuangan sejak tahun 1989 pasar modal Indonesia mulai berkembang pesat setelah diaktifkan kembali pada tahun 1977. Husnan (2004) menyatakan bahwa banyak faktor yang menyebabkan perkembangan tersebut antara lain perkembangan ekonomi yang cukup baik, tingkat bunga yang relatif rendah, serta kebijakan pemerintah. Hal tersebut juga terlihat dalam beberapa tahun terakhir ini dimana pasar modal menjadi suatu lapangan bisnis tersendiri yang membuka lapangan kerja cukup luas. dimulai dari BAPEPAM dan unit-unitnya, BEI dan unit-unitnya, dan pelaku rantai bursa seperti para pialang, analis, penjamin emisi, profesi penunjang pasar modal serta para investro baik asing maupun domestik.

Dalam rangka mengembangkan usahanya, perusahaan melakukan berbagai cara diantaranya melakukan ekspansi. Untuk memenuhi kebutuhan ekspansi diperlukan dana yang tidak sedikit. Kebutuhan dana tersebut dapat dipenuhi dengan cara menggalang dana dari masyarakat dengan melakukan penawaran saham perusahaan kepada masyarakat.

Pasar modal yang mulai tumbuh dan berkembang tersebut dapat dijadikan sebagai alternatif tempat untuk mendapatkan dana bagi perusahaan. Salah satu cara

bagi perusahaan yang sedang berkembang untuk mendapatkan tambahan dana di pasar modal dalam rangka pembiayaan dan pengembangan usahanya adalah dengan cara melakukan penawaran sahamnya ke masyarakat umum yang disebut *Go Public*. Dana tersebut digunakan untuk keperluan ekspansi, pembayaran hutang, ataupun dahulu dijual di pasar perdana atau sering disebut penawaran umum perdana saham. Selanjutnya, saham dapat diperjual belikan di pasar sekunder atau sering disebut bursa efek.

Initial Publik Offering (IPO) adalah penawaran saham yang pertama dilakukan oleh perusahaan yang hendak *go publik* dan juga merupakan langkah awal menentukan dalam kelangsungan perusahaan publik (Alimilia dan Silvy: 2003). IPO merupakan saat yang terpenting yang dilakukan suatu perusahaan privat untuk memperoleh dana tambahan yang digunakan untuk pembiayaan dan ekspansi perusahaan. Salah satu syarat yang ditetapkan oleh pengawas pasar modal untuk perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana (*Initial PublikOffering*) adalah menyediakan dokumen prospektus.

Dalam proses *go public*, sebelum saham diperdagangkan dipasar sekunder (bursa efek), terlebih dahulu saham perusahaan yang akan *go public* dijual dipasar perdana (Daljono, 2000). Kegiatan yang dilakukan dalam rangka penawaran umum penjualan saham perdanan disebut IPO (*Initial Public Offering*). Selanjutnya saham baru dapat diperjualbelikan di bursa efek atau yang disebut pasar sekunder. Harga saham pada penawaran perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan *emiten* dengan *underwriter* (penjamin emisi efek). *Underwriter* dalam

hal ini memiliki informasi yang lebih baik mengenai permintaan terhadap saham-saham yang dimiliki *emiten*, dibanding *emiten* itu sendiri. *Underwriter* merupakan perantara antara perusahaan yang membutuhkan dana dengan *investor* sebagai pihak yang menyediakan dana. Sebagai perantara, *underwriter* selain berfungsi sebagai pemberi saran (*Advisory Function*) juga berfungsi sebagai pembeli saham (*Underwriter Function*) dan berfungsi sebagai pemasar saham ke investor (*Marketer Function*). *Underwriter* membeli saham dengan harga yang telah ditawarkan, terutama pada saham-saham perusahaan yang belum mapan.

Emiten dan *underwriter* bersama-sama dalam penentuan harga saham, namun sebenarnya mereka mempunyai kepentingan yang berbeda. Sebagai pihak yang membutuhkan dana, *emiten* menginginkan harga perdana yang tinggi karena dengan harga yang tinggi maka semakin tinggi pula dana yang diperoleh *emiten* untuk merealisasikan proyek yang akan dilakukan. Namun dilain pihak *underwriter* sebagai penjamin emisi berusaha untuk meminimalkan risiko yang ditanggungnya. Dalam tipe penjaminan *Full Commitment*, pihak *underwriter* akan membeli saham yang tidak terjual disaham perdana. Keadaan ini membuat *underwriter* tidak berkeinginan untuk membeli saham yang tidak laku terjual. Sebagai penjamin emisi, *underwriter* lebih sering berhubungan dengan pasar dibandingkan *emiten*.

Emiten adalah pendatang baru yang belum mengetahui bagaimana keadaan pasar yang sebenarnya. Kondisi *asimetry informasi* inilah yang menyebabkan terjadinya *underpriced* dimana *underwriter* merupakan pihak yang memiliki kelebihan informasi dan menggunakan ketidaktahuan *emiten* yang memperkecil

risiko. Oleh karena itu *underwriter* akan memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk memperoleh kesepakatan yang optimal dengan *emiten*, yaitu dengan memperkecil risiko keharusan membeli saham yang tidak terjual dengan harga urah. Hal ini menyebabkan *emiten* harus menerima harga yang murah bagi penawaran saham perdananya. Dengan demikian akan terjadi *underpricing*, yang berarti bahwa penentuan harga saham dipasar perdana lebih rendah dibanding harga saham dipasar sekunder pada saham yang sama (Rosyani dan Sabeni, 2002).

Underpricing adalah selisih positif antara harga saham dipasar sekunder dengan harga saham dipasar perdana atau saat IPO. Selisih harga inilah dikenal sebagai *Initial Return (IR)* atau positif *return* bagi investor.

Permasalahan utama yang muncul saat perusahaan akan melemparkan saham perdananya ke publik adalah tipe sahamnya, harga saham dan kapan waktu yang tepat. Harga saham di pasar perdana ditentukan berdasarkan kesepakatan antara perusahaan emitan dan penjamin emisi (*underwriter*). Sedangkan harga di pasar sekunder ditentukan oleh mekanisme pasar (permintaan dan penawaran). Trianingsih (2005) menyatakan bahwa walaupun *emiten* dan *underwriter* secara bersama-sama mengadakan kesepakatan dalam menentukan harga saham, namun sebenarnya mereka masing-masing mempunyai kepentingan yang berbeda. Sehingga *underwriter* cenderung menjualkannya dengan harga murah (*undervalued*).

Penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* telah dilakukan oleh Beatty (1989), penelitian tersebut berhasil menunjukkan bahwa reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, prosentase saham yang ditawarkan, umur

perusahaan, tipe penjamin emisi dan indikator perusahaan minyak dan gas berpengaruh negatif terhadap *initial return*.

Penelitian yang dilakukan oleh Rosyati dan Sabeni (2002) yang menganalisis faktor-faktor market (kondisi pasar), reputasi *underwriter*, reputasi *auditor*, dan umur perusahaan terhadap *underpricing* saham dalam periode penelitian 1997-2000. hasil penelitiannya menyebutkan bahwa dari empat variabel tersebut, hanya variabel *underwriter* dan umur perusahaan berhasil menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Sedangkan kondisi pasar dan reputasi *auditor* tidak mempunyai hubungan yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*. Kemungkinan yang terjadi penelitian Rosyati dan Sabeni (2002) dikarenakan sampel yang diambil pada tahun-tahun dimana kondisi perekonomian tidak stabil (krisis moneter), kemungkinan pada kondisi yang lain akan memberikan hasil yang berbeda.

Penelitian ini mencoba memperbaiki penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rosyati dan Sabeni (2002), dengan mengambil sampel pada tahun 2005 sampai 2008. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan variabel independen reputasi *auditor* , reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, ROE, dan prosentase saham yang ditawarkan pada saat *Initial Public Offerings* (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan latar belakang tersebut, maka penelitian ini berjudul : ” **Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Penawaran Saham Perdana Di BEI** ”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka peneliti mendapatkan beberapa permasalahan yaitu:

1. Apakah terdapat pengaruh reputasi *auditor* terhadap *underpricing*?
2. Apakah terdapat pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*?
3. Apakah terdapat pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*?
4. Apakah terdapat pengaruh *profitabilitas* perusahaan (ROE) terhadap *underpricing*?
5. Apakah terdapat pengaruh presentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing*?

1.3 Batasan Masalah

Agar tujuan penelitian nantinya dapat tercapai dengan baik dan sukses serta untuk memperjelas gambaran serta pandangan juga arahan pembahasan masalah, maka penelitian ini dibatasi sebagai berikut:

Faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* saham yang diteliti hanya terbatas pada variabel reputasi *auditor*, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, *profitabilitas* perusahaan (ROE), dan prosentase saham yang ditawarkan ke publik.

1.4 Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *auditor* terhadap *underpricing*.

2. Untuk mengetahui pengaruh reputasi *underwriter* terhadap *underpricing*.
3. Untuk mengetahui pengaruh umur perusahaan terhadap *underpricing*.
4. Untuk mengetahui pengaruh *probabilitas* perusahaan (ROE) terhadap *underpricing*.
5. Untuk mengetahui pengaruh prosentase saham yang ditawarkan di terhadap *underpricing*.

1.5 Manfaat Penelitian

1. Bagi emiten

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan pengetahuan yang bermanfaat bagi perusahaan emiten dalam menentukan harga yang ideal saat akan melakukan penawaran umum perdana.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada para investor yang ingin menanamkan modalnya disuatu perusahaan yang go public agar lebih mempertimbangkan faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap tingkat *underpricing*.

3. Bagi pihak-pihak yang berkepentingan

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan bagi pihak-pihak yang ingin mendalami pasal modal Indonesia, memberi masukan ke pasar modal Indonesia dalam meningkatkan perannya untuk memenuhi

kebutuhan pihak pemakai informasi dan dapat dijadikan bahan masukan untuk penelitian yang selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAK A

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Pasar Modal

Menurut (Husnan, 2004 : 3) secara financial dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang, maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan.

Secara umum, pasar modal adalah tempat bertemunya antara permintaan penawaran atas instrumen keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun. Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2001:1), Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang maupun modal sendiri.

Menurut Sunariyah (2003:5), mendefinisikan pasar modal sebagai tempat pertemuan antara penawar dengan permintaan surat berharga. Ditempat inilah para pelaku pasar yaitu individu-individu atau badan usaha yang mempunyai kelebihan dana (*surplus fund*) melakukan investasi dalam surat berharga yang ditawarkan oleh *emiten*. Sebaliknya, ditempat itu pula perusahaan (*entities*) yang membutuhkan dana menawarkan surat berharga dengan *listing* terlebih dahulu

pada badan otoritas di pasar modal *emiten* (pihak yang melakukan penawaran umum).

Undang-Undang Pasar Modal Nomor 8 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek”.

Manfaat dari pasar modal:

1. Bagi Dunia Usaha

Dalam usaha meningkatkan modal dengan menarik dana dari luar, perusahaan akan memperhatikan masalah jumlah dana dan jangka waktu untuk memperolehnya. Jika perusahaan sudah tidak mungkin untuk meningkatkan modal pinjaman, padahal peningkatan modal sudah sangat mendesak, akan semakin menyulitkan perusahaan jika tidak ada jalan keluarnya. Hal ini tidak mustahil akan terjadi bila alternatif dana sangat terbatas.

2. Bagi Pemodal

Investasi di pasar modal juga mempunyai beberapa kelebihan dibanding dengan investasi pada sektor perbankan maupun sektor lainnya. Bagi masyarakat pemodal, pasar modal memberikan kelebihan dan keleluasaan tersendiri. Dalam melakukan investasi di pasar modal calon investor dapat memilih berbagai jenis efek yang diinginkan, apakah dalam bentuk saham obligasi, ataupun sekuritas kredit.

3. Bagi Lembaga Penunjang Pasar Modal

Lembaga penunjang pasar modal antara lain : penjamin emiten, akuntan publik, konsultan hukum, notaris perusahaan penilai, biro administrasi, wali amanat, perantara perdagangan efek dan pedagang efek merupakan lembaga-lembaga yang sangat berperan di dalam mengembangkan pasar modal di Indonesia.

Berkembangnya pasar modal seperti dewasa ini memberikan manfaat yang besar bagi lembaga penunjang tersebut ke arah profesionalisme di dalam memberikan pelayanan sesuai dengan bidang masing-masing.

4. Bagi Pemerintah

Selain perbankan, pasar modal merupakan sarana pasar modal yang paling tepat dalam memobilisasi dana masyarakat yang ada guna membiayai dana pembangunan tersebut. Sebab itu melalui berbagai paket deregulasi dan debirokrasi peranan pasar modal terus di dorong perkembangannya.

Menurut Suad Husnan (2005:25) ada beberapa faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal:

a. *Supply* sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas dipasar modal. Apakah terdapat jumlah perusahaan yang cukup banyak disuatu Negara yang memerlukan dana yang bisa diinvestasikan dan mneguntungkan? Dan apakah mereka bersedia memenuhi persyaratan *full*

disclosure, artinya mengungkapkan kondisi perusahaan yang dituntut oleh pasar modal.

b. *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti bahwa terdapat anggota masyarakat memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan.

c. Kondisi politik dan ekonomi

Kondisi politik yang stabil ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

d. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengendalikan diri dari pada informasi yang disediakan oleh perusahaan-perusahaan yang menerbitkan sekuritas, karena itu kebenaran informasi menjadi sangat penting disamping kecepatan dan kelengkapan informasi. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

e. Keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi kegiatan pasar modal dan berbagai lembaga yang memungkinkan dilakukan transaksi secara efisien.

Menurut Sunariyah (2003:12) jenis-jenis pasar modal ada empat macam yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana atau pasar kesatu adalah penawaran saham dari perusahaan yang menerbitkan saham (*emitten*) kepada pemodal selama jangka waktu tertentu yang ditetapkan oleh pihak sebelum saham tersebut

diperdagangkan di pasar sekunder. Pengertian tersebut menunjukkan bahwa pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas lainnya yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan di bursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh *underwriter* dan *emitten*, berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan. Peranan *underwriter* pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pembeli. Dari uraian di atas menegaskan bahwa pada pasar perdana, saham yang bersangkutan untuk pertama kalinya diterbitkan emitten dan hasil penjualan saham tersebut keseluruhannya masuk sebagai modal perusahaan. Pasar perdana merupakan tempat atau sarana bagi perusahaan yang pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum, disini dikatakan tempat karena secara fisik pembeli dapat bertemu dengan penjamin emisi atau agen penjual untuk melakukan pemesanan, sedangkan dikatakan sarana karena pembeli dapat memesan melalui telepon dari rumah dan membayarnya lewat rekening.

Ciri-ciri pasar perdana

- a. *Emitten* menjual saham kepada masyarakat luas melalui penjamin emisi dengan harga yang telah disepakati antara emiten dan penjamin emisi seperti tertera dalam prospektus.
- b. Pembeli tidak dipunguti biaya transaksi.

- c. Pembeli belum pasti memperoleh jumlah saham sebanyak yang dipesan, apabila terjadi *subscribed*.
- d. *Investor* membeli melalui penjamin emisi ataupun agen penjual yang ditunjuk.
- e. Masa pesanan terbatas.
- f. Penawaran melibatkan profesi seperti akuntan publik, notaris, konsultan hukum, dan perusahaan penilai.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder atau pasar kedua didefinisikan sebagai perdagangan saham setelah melewati masa penawaran pada pasar perdana, dimana saham dan sekuritas lain diperjual-belikan secara luas. Harga saham dipasar sekunder ditentukan oleh permintaan dan penawaran antara pembeli dan penjual. Besarnya permintaan dan penawaran ini dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu: (a) faktor internal perusahaan, yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. (b) faktor eksternal perusahaan, yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan/manajemen untuk mengendalikan.

Ciri-ciri pasar sekunder:

- a. Harga terbentuk oleh investor (*order driven*) melalui perantara efek yang berdagang di bursa efek.
- b. Transaksi dibebani biaya jual dan beli.
- c. Pesanan dapat berjumlah tak terbatas.

- d. Anggota bursa memasukkan tawaran jual/beli investor ke dalam komputer.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar ketiga atau OTC market adalah tempat perdagangan saham atau sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek terorganisasi diluar bursa efek resmi, dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh Perserikatan Perdagangan Uang dan Efek dengan diawasi dan dibina oleh BAPEPAM. Jadi dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* lantai bursa.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar pemodal atau dengan kata lain pengalihan saham dari satu pemegang saham ke pemegang saham lainnya tanpa melalui perantara pedagang efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar (*block sale*).

Ciri-ciri pasar keempat:

- a. Investor beli dan investor jual bertransaksi langsung lewat *Electronic Communication Network* (ECN).
- b. Harga terbentuk dalam tawar-menawar langsung antara investor beli dan investor jual.
- c. Investor menjadi anggota ECN, *central custodin*, dan *central clearing*.

- d. ECN, *central custodin*, dan *central clearing* terjalin dalam satu sistem jaringan perdagangan.

2.1.2. Go Public

Go Public adalah peristiwa penawaran saham yang dilakukan oleh perusahaan (emiten) kepada masyarakat umum (investor) untuk pertama kalinya (Sunariyah, 2003 : 20). Go Public merupakan salah satu alternatif pemenuhan dana dalam rangka pembiayaan dan pengembangan suatu perusahaan. Tujuan penggunaan dana tersebut antara lain : untuk memperbaiki struktur permodalan dan pembayaran hutang.

Go-public adalah kegiatan saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang *go-public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh Undang-Undang Pasar Modal dan peraturan pelaksanaannya (Tjiptono dan Hendy, 2001).

Manfaat dari melakukan *go-public* menurut Ang (1997) adalah:

1. Perusahaan memperoleh dana dengan biaya murah dari basis modal yang dimanfaatkan perusahaan untuk keperluan pengembangan usaha.
2. Membiayai berbagai rencana investasi termasuk proyek yang dimiliki risiko tinggi, mengangkat pandangan masyarakat umum terhadap perusahaan sehingga menjadi incaran para profesional sebagai tempat untuk bekerja.

3. Pemegang saham khususnya individu akan cenderung menjadi konsumen yang setia pada produk perusahaan, karena adanya rasa ikut memiliki.
4. Perusahaan publik menikmati promosi secara cuma-cuma melalui media masa, terutama perusahaan yang sahamnya aktif diperdagangkan, likuid, pemilik sahamnya tersebar luas serta mempunyai kapitalisasi yang besar.

Keuntungan perusahaan yang diperoleh perusahaan dengan melakukan *go-public* menurut Brigham (1993) yaitu:

1. Perusahaan *go-public* dapat melakukan diversifikasi kepemilikan sahamnya sehingga dapat mengurangi risiko yang ditanggung oleh pendiri perusahaan (*diversifikas*).
2. Dengan *do-public* memungkinkan pendiri yang ingin menjual sebagian sahamnya untuk menambah kas dapat dengan mudah terlaksana (*increases liquidity*).
3. Keterbukaan informasi (*dislosure information*) mengakibatkan perusahaan yang *go-public* dapat lebih mudah menambah modal perusahaan karena masyarakat lebih tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut (*facilitates raising*).
4. *Go-public* dapat mengurangi masalah yang berkaitan dengan para penilai pajak, memungkinkan perusahaan memberikan insentif opsi saham kepada karyawan kunci jika diinginkan dan karyawan lebih menyukai memiliki saham di perusahaan *go-public* karena *public trading* meningkatkan likuiditas (*establish a value for the firm*).

Selain keuntungan yang akan diperoleh perusahaan melalui *go-public*, Brigham (1993) menguraikan beberapa kerugian *go-public*, yaitu:

- a. Perusahaan diharuskan mengeluarkan beberapa laporan triwulan dan laporan tahunan tentang perusahaan, laporan-laporan ini menimbulkan biaya pelaporan (*cost reporting*).
- b. Adanya keterbukaan (*disclosure*) manajemen perusahaan yang berkaitan dengan operasi dan pemodalannya. Akibatnya, para pesaing dan pihak luar dapat dengan mudah mengetahui kondisi perusahaan.
- c. Pada perusahaan *go-public*, kepentingan pribadi (*self dealing*) sudah tidak berlaku lagi.
- d. Perusahaan *go-public*, mungkin terjadi keadaan dimana saham tidak aktif diperdagangkan, pasar lesu dan harga yang rendah (*inactive market price*). Jika sahamnya terlalu aktif diperdagangkan maka saham tidak cukup likuid dan harga pasar saham tidak mencerminkan nilai saham sebenarnya.

Selain keuntungan yang akan diperoleh perusahaan melalui *go public*, Brigham (1993) menguraikan beberapa kerugian *go public*, yaitu:

- a. Perusahaan diharuskan mengeluarkan laporan triwulan dan laporan tahunan tentang perusahaan, laporan-laporan ini menimbulkan biaya pelaporan (*cost reporting*).
- b. Adanya keterbukaan (*disclosure*) manajemen perusahaan yang berkaitan dengan operasi dan pemodalannya. Akibatnya, para pesaing dan pihak luar dapat dengan mudah mengetahui kondisi perusahaan.

- c. Pada perusahaan Igo public, kepentingan pribadi (*self dealing*) sudah tidak berlaku lagi.
- d. Pada perusahaan *go public*, mungkin terjadi keadaan dimana saham tidak aktif diperdagangkan, pasar lesu dan harga yang rendah (*inactive market price*). Jika sahamnya terlalu aktif diperdagangkan maka sham tidak cukup likuid dan harga pasar saham tidak mencerminkan nilai saham sebenarnya.

Menurut Ang (1997) tahapan proses *go public* meliputi empat tahapan, yaitu:

- a. Tahap Persiapan

Kegiatan yang dilakukan pada tahap ini adalah mempersiapkan segala sesuatu yang dibutuhkan sebelum mengajukan pernyataan pendaftaran ke BAPEPAM seperti persetujuan pemegang sham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), pemenuhan persyaratan anggran perusahaan publik. Dan penunjukan penjamin pelaksana emisi (*lead underwriter*) serta lembaga dan profesi pasar modal yang dibutuhkan seperti akuntan publik, konsultan hukum, penilai, notaris, dan lainnya.

Kegiatan terakhir dalam tahap pemasaran adalah perusahaan mngedakan perjanjian pendahuluan dengan bursa efek untuk mencatatkan saham perseroan guna diperdagangkan dipasar sekunder dan perjanjian pendahuluan dengan penjamin emisi efek.

b. Tahap Pemasaran

Langkah penting yang dilakukan pada tahapan ini antara lain, *due dilligence meeting* yaitu pertemuan dengar pendapat antara calon emiten dan *underwriter* dimana dilakukan pertukaran informasi yang dimiliki kedua pihak sehingga emiten mampu menjawab pertanyaan yang akan diajukan oleh investor, *public expose* dan *roadshow* merupakan tindakan pemasaran kepada masyarakat pemodal dengan mengadakan pertemuan untuk mempresentasikan dan menyebarkan informasi penawaran saham kepada investor, *book building* merupakan proses pengumpulan jumlah saham yang diminati investor atau investor yang sudah menyatakan kesediaan untuk membeli sejumlah saham pada harga tertentu, dan terakhir adalah penentuan harga perdana yang dilakukan antara *underwriter* dan calon emiten.

c. Tahap Penawaran Umum

Tahap penawaran umum meliputi penyebaran prospektus perusahaan, penerimaan pemesanan saham, menerima pembayaran, melakukan penjumlahan, *refund* dan akhirnya penyerahan surat kolektif saham bagi pihak yang memperoleh penjumlahan saham.

d. Tahap Perdagangan di Pasar Sekunder

Tahap ini meliputi melakukan pendaftaran ke bursa efek untuk mencatat sahamnya sesuai dengan ketentuan. *First issue* adalah pencatatan saham yang ditawarkan kepada publik pada saat IPO yang biasanya berjumlah

10% sampai 40% sedangkan sisa saham belum dapat diperdagangkan sampai perusahaan melakukan pencatatan saham tersebut. Terdapat dua cara pencatatan sisa saham tersebut agar dapat diperdagangkan dipasar sekunder yaitu, *partial listing*, dimana perusahaan melakukan pencatatan sahamnya secara *partial* (sebagian) dan *company listing*, dimana perusahaan mencatatkan seluruh sisa saham yang dimilikinya sehingga seluruh saham dapat diperdagangkan di pasar saham.

2.1.3. Initial Public Offering (IPO)/Penawaran Umum Perdana

Salah satu alternatif yang dapat digunakan oleh perusahaan yang membutuhkan dana yaitu dapat dilakukan dengan cara penerbitan saham baru pada masyarakat yang disebut penawaran umum (Trianingsih, 2005). Hartono (2000 : 16) berpendapat jika saham akan dijual untuk menambah modal, saham baru dapat dijual dengan berbagai macam cara sebagai berikut :

- a. Dijual kepada pemegang saham yang sudah ada.
- b. Dijual kepada karyawan lewat ESOP (Employee Stock Ownership Plan).
- c. Menambah saham lewat deviden yang tidak dibagi (Devidend Reinvestment Plan).
- d. Dijual langsung kepada pembeli tunggal (biasanya investor institusi) secara privat.
- e. Ditawarkan kepada publik.

2.1.4. Underpricing

Sumarso (2003), mendefinisikan *underpricing* saham suatu keadaan dimana harga saham diperdagangkan di pasar perdana lebih rendah dibandingkan ketika diperdagangkan di pasar sekunder. *Underpricing* adalah suatu keadaan dimana harga saham pada saat penawaran perdana lebih rendah dibandingkan dengan ketika diperdagangkan di pasar sekunder (Arum Prastiwi, 2001). Ali dan Hartono (2001), mendefinisikan *underpricing* perusahaan IPO sebagai perbedaan antara harga penawaran perdana dengan harga penutupan saham IPO di pasar sekunder pada hari pertama. Ada tiga teori pokok yang menentukan *underpricing*, yaitu *asimetri informasi*, *signalling hypothesis*, dan *litigation risk*.

2.1.5. Teori-Teori yang Menjelaskan *Underpricing*

a. *Asimetri Informasi*

Beberapa literatur menjelaskan terjadinya *underpricing* karena adanya asimetri informasi yang menjelaskan perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana yaitu emiten, *underwriter* (penjamin emisi), dan masyarakat pemodal. Model Baron (1982) sebagaimana dikutip oleh Daljono (2000), menganggap *underwriter* memiliki informasi lebih tentang pasar modal, sedangkan emiten merupakan pihak yang tidak memiliki informasi pasar modal. Sedangkan dalam Ernyan dan Husnan (2002) menawarkan hipotesis *Asimetri Informasi* yang menjelaskan perbedaan

informasi yang dimiliki oleh pihak-pihak yang terlibat dalam penawaran perdana, yaitu emiten, penjamin emisi, dan masyarakat pemodal. Penjamin emisi (*underwriter*) memiliki informasi tentang pasar yang lebih lengkap daripada emiten sedangkan terhadap calon investor, penjamin emisi memiliki informasi yang lebih lengkap tentang kondisi emiten. *Underwriter* memanfaatkan informasi yang dimilikinya untuk membuat kesepakatan harga IPO yang optimal baginya, yaitu harga yang memperkecil informasi, maka emiten menerima harga yang murah bagi penawaran sahamnya. Semakin besar ketidakpastian emiten tentang kewajaran harga sahamnya, maka lebih besar permintaan terhadap jasa *underwriter* menawarkan harga perdanan sahamnya dibawah harga ekuilibrium. Dengan demikian akan menyebabkan tingkat *underpricing* semakin tinggi. Beatty (1989), Beatty and Ritter (1986) dalam Daljono (2000), mengungkapkan bahwa untuk mengurangi adanya asimetri informasi maka perusahaan yang akan *go public* menerbitkan prospektus yang berisi berbagai informasi yang bersangkutan.

b. *Signalling Hypothesis*

Hipotesis lain yang digunakan untuk menjelaskan fenomena *underpricing* dikemukakan oleh Ernyan dan Husnan (2002), yaitu *signalling hypothesis*. Dalam konteks ini *underpricing* merupakan suatu fenomena ekuilibrium yang berfungsi sebagai sinyal kepada para investor bahwa kondisi perusahaan cukup baik atau mempunyai prospek yang bagus. Sumarso (2003), juga menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja

akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk. Oleh karena itu, *issuer* dan *underwriter* dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar. *Underpricing* beserta sinyal yang lain (reputasi *underwriter*, *auditor*, *return on equity*) merupakan sinyal positif yang berusaha diberikan oleh *issuer* guna menunjukkan kualitas perusahaan saat IPO.

c. *Litigation Risk*

Ernyan dan Husnan (2002), mengutip *regulation hypothesis* menjelaskan bahwa peraturan pemerintah yang diberikan dilakukan dimaksudkan untuk mengurangi asimetri informasi antara pihak manajemen dengan pihak luar termasuk para calon pembeli.

2.1.6. Penjamin Emisi (*Underwriter*)

Pada dasarnya perusahaan dapat saja menerbitkan efeknya tanpa menggunakan jasa penjamin emisi (*underwriter*) namun demikian karena prosesnya begitu rumit dan untuk itu diperlukan pengetahuan yang sangat spesifik, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak mungkin memasuki pasar modal tanpa bantuan penjamin emisi kompleksitas permasalahan pasar modal yang menjadi rahasia bagi kebanyakan orang merupakan modal utama bagi para *underwriter*, dan hal ini menjadi masalah penting bagi rencana penawaran umum perusahaan. Namun sebenarnya penggunaan jasa penjamin

emisi efek, manajemen perusahaan juga mendapatkan kesempatan untuk mengambil keuntungan dengan belajar pengalaman dan pengetahuan mereka.

Penjamin emisi atau disebut *underwriter*, berfungsi didalam melakukan penjaminan atas penawaran umum suatu atau obligasi untuk pertama kalinya yaitu pada saat *go public* (Ang, 1997). Proses penjaminan emisi ini disebut sebagai *underwriter*. Perusahaan efek inilah yang akan memasarkan dan menjamin terjual atau tidaknya efek yang dikeluarkan atau ditawarkan oleh suatu perusahaan. Di dalam melakukan penjaminan emisi suatu efek, biasanya *underwriter* membentuk suatu kelompok yang terdiri dari *lead underwriter* (penjamin pelaksana emisi) dan anggota *underwriter* (penjamin emisi). *Underwriter* suatu efek dilakukan dengan menandatangani kontrak penjaminan emisi antara *lead underwriter* dengan emiten.

Pengetahuan dan kemampuan dari *underwriter* merupakan jaminan pula bagi perusahaan bahwa proses penawaran umum akan ditangani dengan baik dan bahwa mereka akan mendapat dukungan yang sangat bermanfaat, baik sebelum maupun sesudah pelaksanaan penawaran umum perdana.

Menurut Asril Sitompul (2004:72) *underwiter* setidaknya harus memiliki keahlian antara lain:

1. Pengalaman dalam pemasaran, hal ini diperlukan dalam menyusun struktur penawaran dan membentuk sindikasi dengan penjamin emisi dan para broker (agen penjualn) untuk mendukung penawaran efek perusahaan setelah proses pendaftaran.

2. Pengalaman yang luas, *underwriter* diharuskan mempunyai pengetahuan yang luas tentang kondisi pasar dan berbagai tipe *investor* (pemodal).
3. Berpengalaman dalam penetapan harga penawaran efek, dengan demikian dapat membuat perusahaan menjadi kelihatan menarik (*attractive*) dan juga menghasilkan keuntungan yang cukup bagi investor.
4. Kemampuan memberikan dukungan, *underwriter* yang baik harus mempunyai kemampuan untuk membantu perusahaan dalam pembawaran efek selanjutnya.
5. Memiliki bagian riset dan pengembangan dengan ruang lingkup kerjanya membantu perusahaan untuk menganalisis perusahaan kliennya, pesaing, pasar, dan juga perekonomian secara makro dan mikro.

2.1.7. Reputasi Auditor

Auditor yang mempunyai reputasi tinggi akan mempertahankan reputasinya dengan memberikan kualitas pengauditan yang tinggi pula. Kualitas pengauditannya yang tinggi, auditor akan dihargai dalam bentuk premium harga oleh klien. Penggunaan *adviser* yang profesional (*auditor* dan *underwriter* yang mempunyai reputasi tinggi) dapat digunakan sebagai tanda atau petunjuk terhadap kualitas perusahaan *emiten*, Holland dan Harton (1993) dalam Daljono (2000). Dengan memakai *advixser* yang profesional/berkualitas, akan mengurangi kesempatan *emiten* untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar.

Pengorbanan *emiten* untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan mengenai prospeknya dimasa mendatang. Hal ini berarti penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian dimasa mendatang.

2.1.8. Umur Perusahaan

Menurut Daljono (2000), Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak informasi yang telah diperoleh masyarakat tentang perusahaan tersebut. Dengan demikian akan mengurangi adanya asimetri informasi dan memperkecil ketidakpastian dimasa yang akan datang (Rosyati dan Sabeni, 2002).

Umur perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Umur perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan sudah memiliki pengalaman dan kemampuan untuk bertahan dari persaingan bisnis (Chisty dkk, 1996 dan Trisnawati, 1998). Umur perusahaan dapat diketahui dari tahun berdirinya perusahaan sampai tahun perusahaan melakukan penawaran saham perdana di bursa saham.

2.1.9. Prosentase Saham yang Ditawarkan ke Publik.

Besarnya prosentase saham menunjukkan prosentase saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham yang diterbitkan *emiten*. Semakin kecil

prosentase saham yang ditawarkan atau semakin besar tingkat kepemilikan akan memperkuat tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang, hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara prosentase jumlah saham yang ditawarkan ke publik dengan tingkat *underpricing*.

2.1.10. Analisis Rasio

Pengertian Analisis Rasio

Menurut Husnan (1998:69) analisis rasio adalah “Rasio-rasio keuangan dihitung berdasarkan atas angka-angka yang ada dalam neraca saja, dalam laporan rugi laba saja, atau pada neraca dan rugi laba”. Sedangkan menurut Munawir (2000:65) analisis rasio adalah “Rasio menggambarkan suatu hubungan pos dengan pos atau kelompok pos yang lain, baik yang tercantum dalam neraca maupun dalam laba-rugi”.

Dari pengertian di atas dapat ditarik kesimpulan bahwa rasio dihitung berdasarkan atas angka-angka yang menggambarkan suatu hubungan kelompok pos yang lain yang ada dalam neraca maupun dalam laba rugi.

Rasio Profitabilitas

Profitabilitas (kemampulabaan) merupakan hasil akhir bersih seberapa baik berbagai kebijakan dan keputusan. Rasio profitabilitas menunjukkan seberapa baik perusahaan telah beroperasi sebelum tahun itu. Rasio-rasio ini menjawab pertanyaan seperti : apakah laba bersih memadai, berapakah

tingkat pengembalian yang diberikan, berapakah tingkat laba bersih menurut segmen operasi atau aktivitas, berapakah jumlah yang dibayangkan untuk dividen, berapakah jumlah dana yang dihasilkan oleh penuntut ekuitas yang berbeda. Pada umumnya rasio-rasio ini dihitung atas dasar penjualan atau atas dasar investasi, seperti : total aktiva profitabilitas yang sering digunakan sebagai pengujian akhir atas efektifitas manajemen.

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. *Return On equity* merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki.

$$\text{Return on equity} = \text{laba setelah pajak} : \text{modal sendiri} \times 100\%$$

2.1.11. Prospektus

Menurut Hartono (2000 : 20) prospektus berisi informasi mengenai perusahaan penerbit sekuritas dan informasi lainnya yang berkaitan dengan sekuritas yang dijual. Informasi yang terdapat dalam prospektus menyangkut tentang keuangan dan non keuangan yang bersifat historis maupun yang bersifat proyeksi pada masa mendatang.

Menurut Darmadji (2001:53) Prospektus adalah setiap informasi sehubungan dengan penawaran umum dengan tujuan agar pihak lain membeli efek.

Beberapa bagian dari prospektus yang patut mendapat perhatian dari calon investor adalah:

1. Bidang Usaha. Merupakan bidang usaha yang saat ini dijalankan oleh perusahaan. Informasi ini perlu diketahui oleh calon investor, karena dengan mengetahui bidang usaha perusahaan dapat diketahui perusahaan tersebut berada disektor ekonomi mana.
2. Jumlah saham yang ditawarkan. Bila perusahaan menawarkan saham, maka informasi mengenai jumlah saham yang akan ditawarkan juga perlu diketahui oleh calon investor. Karena jumlah saham yang ditawarkan kepada masyarakat menunjukan berapa besar bagian dari modal disetor yang akan dimiliki oleh publik.
3. Nilai Nominal dan Harga Penawaran. Nilai nominal merupakan suatu nilai yang menunjukan besarnya modal suatu perusahaan yang dimuat dalam anggaran dasar perusahaan tersebut. Harga saham yang akan ditawarkan kepada masyarakat tidak harus sama dengan nilai nominal per saham tersebut, harga saham yang ditawarkan kepada masyarakat disebut dengan harga penawaran.
4. Riwayat Singkat Perusahaan. Riwayat singkat tentang perusahaan perlu diketahui oleh calon investor karena bagian ini memberikan tentang riwayat singkat pendirian perusahaan, sehingga calon investor dapat mengetahui sudah berapa lama perusahaan tersebut didirikan dan beroperasi.

5. Tujuan Go Public (Rencana Penggunaan Dana). Rencana penggunaan dana yang diperoleh dari penawaran umum diberikan secara persentasi dari kegiatan-kegiatan yang akan dilakukan, biasanya berkisar pada : ekspansi, membayar sebagian utang, investasi pada anak perusahaan, meningkatkan modal kerja.
6. Kegiatan dan Prospek Usaha. Pada dasarnya seorang investor yang membeli saham adalah membeli prospek usaha dari perusahaan tersebut. Karena itu kegiatan dan prospek usaha dari perusahaan termasuk anak perusahaannya perlu diketahui oleh calon investor.
7. Risiko Usaha. Setiap investasi tidak terlepas dari risiko yang mungkin dihadapi, untuk calon investor haruslah mengetahui kemungkinan risiko yang dihadapi oleh perusahaan, risiko usaha meliputi antara lain:
 - a. Risiko persaingan
 - b. Ketentuan negara lain atau peraturan internasional
 - c. Kebijakan pemerintah
 - d. Risiko nilai tukar valuta asing
 - e. Risiko kenaikan suku bunga
 - f. Risiko iklim.
8. Kebijakan Dividen. Bagian ini memberikan informasi tentang kebijakan dividen yang direncanakan oleh perusahaan, yang diberikan dalam bentuk jumlah prosentase dividen tunai yang direncanakan yang dikaitkan dengan jumlah laba bersih.

9. Kinerja Keuangan Perusahaan. Perkembangan keuangan perusahaan paling tidak untuk lima tahun terakhir sangat perlu diketahui oleh calon investor sebelum mengambil keputusan. Dengan mengetahui data keuangan masa lalu tersebut dapat dibuat suatu perkiraan (analisis tren) untuk tahun-tahun berikutnya. Kinerja keuangan perusahaan ini terdapat pada bab tersendiri yaitu Ikhtisar Data Keuangan Penting.
10. Agen-agen Penjual. Agen penjual merupakan perusahaan-perusahaan Efek yang ditunjuk oleh penjamin emisi untuk bertindak selaku agen penjual dalam rangka memasarkan saham-saham yang ditawarkan pada penawaran umum. Investor yang akan melakukan pemesanan saham harus menghubungi agen-agen penjual tersebut yang daftarnya tercantum pada bagian akhir dari prospektus.

2.1.12. Return Investasi

Jenis-jenis Return Investasi

Return investasi terdiri dari : *Return* individual, *return* portofolio, dan *return* pasar. *Return* individual adalah return yang didapatkan dari surat berharga sama dengan jumlah perubahan harga ditambah dengan *cash* atau dengan deviden yang diterima dan dihasilkan berupa *capital gain* atau *Capital losses*. deviden ada dua macam, yaitu: *cash dividend* dan *stock deviden*. *Cash deviden* merupakan deviden dalam bentuk uang kas, sedangkan *stock deviden* adalah deviden dalam bentuk penambahan jumlah lembar saham yang dimiliki

oleh investor. Sedangkan *return* portofolio adalah rata-rata tertimbang dari *return-return* realisasi masing-masing sekuritas tunggal di dalam portofolio tersebut. Keuntungan portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari beberapa keuntungan investasi individual.

Return pasar merupakan rata-rata tingkat keuntungan seluruh saham yang beredar di pasar modal. Dengan demikian parameter dari tingkat keuntungan pasar ini dapat diwakili oleh indek harga saham gabungan, yaitu data yang lazim digunakan sebagai indikator naik turunnya harga saham secara keseluruhan di pasar modal Indonesia.

Return Saham di Pasar Perdana

Mengenai penawaran saham di pasar perdana, *return* difokuskan pada *initial return* saham. Pengertian *initial return* menurut risnawati (1991:1) didefinisikan sebagai "return ositif yang diterima investor di pasar perdana yang diperoleh selisih antara harga surat berharga pada saat penawaran umum (*offering price*) dengan harga saat penutupan hari pertama *listing* di pasar sekunder (*closing price*)". Menurut Daljono (2002:2) *initial return* adalah "Keuntungan yang diperoleh pemegang saham karena perbedaan harga saham yang dibeli di pasar perdana (saat IPO) dengan harga jual saham bersangkutan di hari pertama di pasar sekunder". Fenomena *underpricing* (harga saham pada saat penawaran perdana dinilai terlalu rendah) saat IPO biasanya diakibatkan oleh kondisi adanya kelebihan permintaan, karena

banyak permintaan saham pada saat penawaran perdana dari pada setelah saham-saham tersebut ditawarkan di bursa. Harga saham pada waktu penawaran perdana yang terlalu rendah memberikan *initial return* rata-rata positif bagi investor segera setelah saham tersebut mulai diperdagangkan di bursa. Dalam perhitungan *initial return* biasanya dihitung dengan prosentase dan dasar perhitungan dapat digunakan rumus:
$$IR = \frac{P_1 - P_0}{P_0} \times 100\%$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Kecenderungan *underpricing* terjadi hampir di setiap negara, yang membedakan hanyalah besarnya tingkat *underpricing* tersebut. Telah banyak penelitian yang dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada IPO, baik di dalam maupun di luar negeri. Berikut ini beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh beberapa variabel terhadap tingkat *underpricing* :

Penelitian yang dilakukan oleh Daljono, (2000), dan Nasirwan, (2000) menunjukkan bahwa koefisien reputasi penjamin emisi (*underwriter*) berasosiasi secara statistik signifikan dan positif dengan return awal. Penelitian yang dilakukan Ali dan Hartono, (2003) menunjukkan bahwa variabel penjamin emisi tidak menunjukkan hubungan yang signifikan dengan tingkat initial return.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Rosyati dan Sabeni, (2002) hasil dari penelitian tersebut membuktikan bahwa reputasi *underwriter* berpengaruh

signifikan terhadap underpricing. Sedangkan reputasi auditor tidak berpengaruh signifikan terhadap underpricing.

Rina Trisnawati (1998) melakukan penelitian terhadap initial return di BEJ dengan variabel keuangan (*ROA dan Financial Leverage*) dan variabel non keuangan (reputasi auditor, reputasi penjamin emisi, prosentase saham, dan umur perusahaan) hasilnya menunjukkan bahwa hanya umur perusahaan berpengaruh signifikan positif dengan initial returns

Penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati, (1999) menunjukan bahwa Umur perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap *intial return*. Sedangkan Penelitian yang dilakukan oleh Gumanti, (2002) menunjukan bahwa umur perusahaan tidak menunjukan hubungan yang signifikan terhadap underpriced.

Menurut Nurhidayati dan Indriantoro, (1998) dengan metode analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa auditor, underwriter, persentase saham yang ditawarkan ke masyarakat, umur perusahaan serta ukuran perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap underpriced.

Pengujian yang dilakukan oleh Kim et al, (1993) terhadap underpricing dikaitkan pula dengan kualitas penjamin emisi. menguji variabel keuangan financial leverage, ROA, dan proceeds untuk investasi, serta variabel signaling kualitas penjamin emisi, retensi kepemilikan dan ukuran penawaran. Hasil penelitiannya menunjukkan variabel financial leverage berkorelasi positif dengan

initial return, variabel ROA berkorelasi negatif dengan initial return. Sedangkan proceeds untuk investasi tidak signifikan terhadap initial return. Untuk variabel signaling, hanya reputasi penjamin emisi yang signifikan terhadap initial return.

Penelitian yang dilakukan oleh Gerinta, (2008) menunjukkan reputasi underwriter dan profitabilitas perusahaan berkorelasi positif terhadap tingkat underpricing. Sedangkan auditor, umur perusahaan, presentase kepemilikan Saham yang ditawarkan ke publik, *financial leverage*, *solvability Ratio*, ukuran perusahaan dan kepemilikan pemerintah (BUMN) tidak mempunyai hubungan secara signifikan dengan tingkat underpricing.

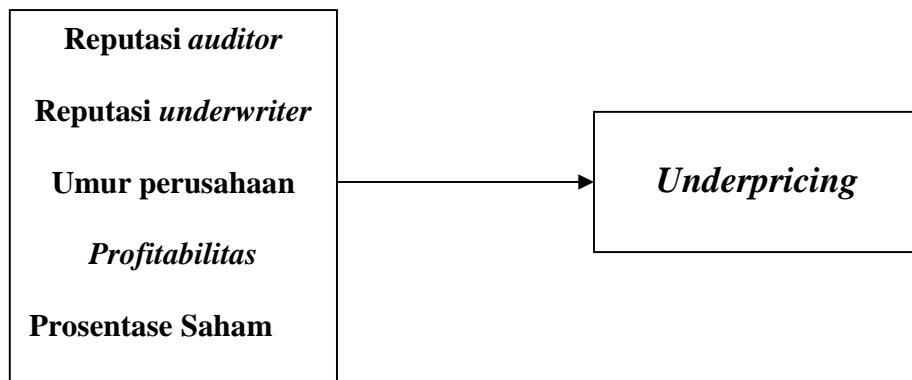
Penelitian yang dilakukan oleh Kusumastuti, (2007) menyatakan bahwa variabel ukuran dewan dan ukuran perusahaan terbukti secara statistik tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel dewan direksi wanita, keberadaan etnis tionghoa, usia anggota dewan, serta latar belakang pendidikan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Bandy, Y. Aryani dan Rahmawati (2003) meneliti pengaruh laba perlembar saham, ukuran penawaran, tipe penawaran, indeks saham, kualitas *underwriter*, *proceeds*, *financial leverage*, dan *ROA* terhadap harga pasar perusahaan yang melakukan IPO. Hasil penelitiannya menyatakan bahwa variabel laba perlembar saham, ukuran penawaran, dan *proceeds* berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham dibanding variabel lainnya.

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini akan menguji pengaruh informasi keuangan dan non keuangan sebagai variabel independen terhadap tingkat underpricing sebagai variabel dependen.

Kerangka pemikirannya dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Variabel-variabel yang diduga mempengaruhi *underpricing* diantaranya adalah :

1. **Reputasi Auditor**

Auditor merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal yang bertugas memeriksa laopran keuangan perusahaan yang akan go public. Hasil pemeriksaan auditor ini dangat dibutuhkan oleh banyak pihak. *Auditor* yang

memiliki banyak klien berarti auditor tersebut mendapat kepercayaan yang lebih dari klien untuk membawa nilai perusahaan klien ke pasar modal (Kartini dan Payamta, 2002).

Menurut pasal 64 UU No. 8 tahun 1995, *auditor* berfungsi untuk memberikan pendapat atas kewajiban laporan keuangan emiten atau calon emiten dan bertanggungjawab atas kewajiban keuangan yang disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum serta peraturan BAPEPAM.

Persyaratan yang diharuskan oleh BEJ untuk dipenuhi oleh perusahaan yang akan melakukan proses go public adalah laporan keuangan perusahaan calon emiten harus wajar tanpa syarat. Oleh karena itu auditor sebagai pemeriksa laporan keuangan mempunyai peran yang sangat besar bagi perusahaan calon emiten untuk menentukan bisa atau tidaknya listing di pasar modal. Dengan menyewa auditor yang memiliki reputasi tinggi, maka akan memberikan harga penawaran yang paling tinggi. Bila harga penawaran tinggi maka tingkat *underpricing* emiten semakin rendah.

2. Reputasi Underwriter

Underwriter adalah perusahaan yang membuat kontrak dengan emiten untuk melakukan penawaran umum bagi kepentingan emiten, dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa efek yang terjual. Peran dari *underwriter* adalah dalam mengurangi ketidakpastian. Dalam melakukan penawaran saham

perdana, untuk mengurangi risiko yang akan dihadapi, maka emiten akan meminta *underwriter* untuk menjamin penjualan saham

Penelitian Carter dan Manaster (1990) menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi penjamin emisi, tingkat underpriced akan semakin rendah (Henny Irniawan dan Payamta, 2004). Jadi, perusahaan yang menggunakan *underwriter* yang berkualitas akan mengurangi tingkat ketidakpastian.

3. Umur perusahaan

Dalam kondisi normal, perusahaan yang telah lama berdiri akan mempunyai publikasi perusahaan lebih banyak daripada perusahaan baru. Menurut Daljono (2000), semakin panjang umur perusahaan semakin banyak informasi yang bisa diserap masyarakat. Jadi, calon investor tidak perlu biaya yang banyak untuk mendapatkan informasi dari perusahaan yang melakukan IPO.

4. Profitabilitas

Return on Equity (ROE) merupakan sebuah rasio yang sering digunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. Dalam penelitian ini, variabel profitabilitas yang diwakilkan dengan ROE diasumsikan sebagai ekspektasi investor atas dana yang diutamakan pada perusahaan yang IPO. Semakin besar *profitabilitas* (ROE), maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan IPO tersebut karena berharap dikemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaannya. Hal ini memungkinkan naiknya harga

penawaran saham saat diperdagangkan di pasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat.

5. Presentase Saham Yang Ditawarkan

Besarnya prosentase saham menunjukkan prosentase saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham diterbitkan *emitten*. Semakin kecil prosentase yang ditawarkan atau semakin besar tingkat kepemilikan akan memperkuat tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang, hal ini menunjukkan adanya hubungan positif antara prosentase jumlah saham yang ditawarkan ke publik dengan tingkat *underpricing*. Penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2000) dengan periode tahun berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan landasan teori yang diuraikan di atas dan penelitian-penelitian yang telah dilakukan berbagai pihak untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *underpricing*, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : Terdapat pengaruh negatif antara reputasi *auditor* terhadap *underpricing*.

H₂ : Terdapat pengaruh negatif antara reputasi penjamin emisi terhadap *underpricing*.

H₃ : Terdapat pengaruh negatif antara umur perusahaan terhadap underpricing.

H₄ : terdapat pengaruh positif antara *profitabilitas* perusahaan (ROE) terhadap *underpricing*.

H₅ : Terdapat pengaruh positif antara prosentase jumlah saham yang ditawarkan ke publik terhadap *underpricing*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan event study, dimana penelitian ini dilakukan dengan mengamati suatu kejadian tertentu dengan melihat tanggal perusahaan yang listing di BEI. Sedangkan menurut dimensi waktunya, penelitian ini bersifat *cross sectional* yaitu penelitian yang hanya mengambil sampel waktu dan kejadian pada suatu waktu tertentu.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2008.

Peneliti memilih periode tahun 2005 sampai dengan 2008 berdasarkan saran dari beberapa peneliti terdahulu agar periode pengambilan sampel dilakukan lebih lama. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Pertimbangan yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang *go public* selama periode tahun 2005 sampai dengan 2008.

2. Perusahaan yang mengalami *underpriced*, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah secara signifikan dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama.
3. Memiliki kelengkapan informasi pada prospektus untuk keperluan analisis.

Tabel 3.1
Sampel Penelitian

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang melakukan IPO di BEI periode 2005-2008	61
Sampel dikeluarkan karena <i>overpricing</i>	(5)
Sampel dikeluarkan karena tidak mengalami <i>underpricing</i> (harga tetap)	(0)
Sampel dikeluarkan karena data tidak lengkap	(17)
Total perusahaan yang terpilih menjadi sampel	39

3.3. Metode Pengumpulan Data

Data- data yang digunakan dalam penelitian merupakan data skunder yang dipublikasikan di BEI, Jakarta Stock Exchange (JSX), Fact Book, dan Indonesia Capital Market Directory serta sumber lain yang mendukung penelitian ini. Data sekunder ini terdiri dari :

1. Perusahaan yang melakukan IPO pada periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2008 dan laporan keuangannya.
2. Harga saham harian pada harga penutupan yang menjadi harga pada hari pertama diperdagangkan di Pasar sekunder dan harga penawaran perdana.

3. Perusahaan memiliki prospektus yang mencantumkan EPS, tingkat leverage, current ratio, ROE, auditor, underwriter, umur perusahaan, dan ukuran perusahaannya.

3.4. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel dependen (Y)

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *underpricing* yang diukur dengan *initial return*, berupa selisih antara harga saham pada hari pertama penutupan (closing price) di pasar sekunder dengan harga penawaran umum perdana dibagi dengan harga penawaran umum perdana (*offering price*) dikali 100%

$$UDP = \frac{\text{Closing Price} - \text{Offering Price}}{\text{Offering Price}} \times 100\%$$

2. Variabel Independen

- a. Reputasi Auditor (AUD) (X_1)

Variabel ini diukur dengan membuat ranking auditor yang termasuk dalam Big Four KAP.

Dengan asumsi, bila emiten menggunakan auditor yang termasuk kategori “big four” diberi skala 1 dan emiten menggunakan auditor yang tidak termasuk “big four” diberi skala 0.

b. Reputasi Underwriter (IBNK)(X_2)

Ukuran reputasi underwriter diperoleh dari ranking yang disusun oleh BAPEPAM didasarkan pada total value. Asumsinya bila emiten menggunakan underwriter dalam daftar tersebut diberi angka 1 dan bila tidak diberi angka 0.

c. Umur Perusahaan (AGE) (X_3)

Variabel ini diukur sejak perusahaan berdiri sampai dengan perusahaan tersebut melakukan IPO dengan skala bulan.

d. Rate of Return on Equity (ROE) (X_4)

Variabel ini merupakan *Ratio On Equity (ROE)* terhadap total investasi

$$ROE = \frac{\text{Labasetelah pajak}}{\text{modal sendiri}} \times 100\%$$

e. Prosentase Saham yang Ditawarkan (X_5)

Besarnya prosentase saham mnunjukkan prosentase saham yang ditawarkan kepada publik dari keseluruhan saham diterbitkan *emitten*. Semakin kecil prosentase yang ditawarkan atau semakin besar tingkat kepemilikan akan memperkuat tingkat ketidakpastian dimasa yang akan datang, hal ini menunjukkan adanya hubungan ke positif antara prosentase jumlah saham yang ditawarkan ke publik dengan tingkat *underpricing*.

3.5. Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

a. Uji Normalitas Data

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam regresi variabel dependen dan variabel independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan *Uji Kolmogorov – Smirnov*. Jika probabilitas signifikansinya diatas 5% ($\geq 5\%$) maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Autokorelasi

Autokorelasi dapat diartikan sebagai korelasi yang terjadi antara anggota dari serangkaian observasi. Uji Durbin Watson (D-W) biasanya dipakai untuk mendeteksi adanya autokorelasi. Kriteria kesimpulan dalam uji D-W adalah

- Angka D-W dibawah -2, maka terdapat autokorelasi positif
- Angka D-W diantara 2 sampai +2, , maka tidak terdapat autokorelasi
- Angka D-W diatas +2, maka terdapat autokorelasi negatif

c. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *Tolerance Value* atau *Variance Inflation Factor (VIF)*. Jika

Tolerance Value dibawah 0,10 atau nilai VIF di atas 10 maka terjadi multikolinearitas

d. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui adanya ketiaktepastian variance dari sesidual 1 pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas atau tidak dapat dilihat dengan model *Glejser*. Apabila nilai t lebih daripada nilai 1 maka terjadi homoskedastisitas, demikian pula sebaliknya.

3.6. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang terdiri dari:

1. Data kuantitatif, meliputi: harga penawaran perdana (*offering price*) saham, harga penutupan (*closing price*) saham hari pertama di pasar sekunder, umur perusahaan, penawaran saham, laba bersih dan ekuitas.
2. Data kualitatif, yang meliputi data nama underwriter dan data nama auditor yang mengaudit laporan keuangan.

Data-data tersebut didapat melalui:

- a. Indonesian Capital Market Directory dari tahun 2005-2009
- b. Monthly JSX dari tahun 2005-2008
- c. Prospektus perusahaan dari tahun 2005-2008

- d. Media massa, jurnal pasar modal, internet, serta publikasi lain yang dapat membantu.

3.7. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis Regresi Linier Berganda (*Multiple Linear Regreassion*). Analisis ini dilakukan untuk membuktikan apakah ada pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat.

$$UDP = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e_i$$

Notasi:

UDP = Tingkat *underpricing* saham

a = Konstanta

$b_1 - b_5$ = Koefisien regresi

X_1 = Reputasi auditor, yang merupakan variabel *dummy*

X_2 = Reputasi underwriter, yang merupakan variabel *dummy*

X_3 = Umur perusahaan

X_4 = Profitabilitas perusahaan (ROE)

X_5 = Prosentase saham yang ditawarkan

e_i = Kesalahan estimasi (*residual error*).

3.8. Teknik Pengujian Hipotesis

1. Uji t

Prosedur pengujian hipotesis dengan menggunakan Uji-t (pengujian koefisien regresi secara parsial), dengan tujuan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang nyata secara parsial antara variabel (Y) dengan variabel bebas (X). Langkah yang diambil adalah sebagai berikut:

- a. Merumuskan hipotesis statistik

$H_0 : \beta = 0$ artinya tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara X dan Y secara parsial.

$H_a : \beta \neq 0$ artinya terdapat pengaruh signifikan antara X dan Y secara parsial.

- b. Menentukan tingkat signifikan 0,05 ($\alpha = 5\%$) dengan derajat bebas (n-k) dimana:

n = Jumlah pengamatan

k = Jumlah variabel

- c. Kriteria hipotesis diterima atau ditolak

- *P-value* (p) dari hasil uji-t < $\alpha(5\%)$, maka hipotesis alternatif diterima
- *P-value* (p) dari hasil uji-t > $\alpha(5\%)$, maka hipotesis alternatif ditolak.

2. Uji F

Kriteria mengenai penerimaan atau penolakan hipotesis dapat ditentukan sebagai berikut:

- a. Jika Probabilitas (P) $< 0,05$ pada tingkat kepercayaan tertentu dan taraf nyata yang dipilih, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, ini berarti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* secara agregat mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *underpricing*.
- b. Jika probabilitas (P) $> 0,05$ pada tingkat kepercayaan tertentu dan taraf nyata yang dipilih, maka dapat disimpulkan bahwa H_0 ditolak dan H_a ditolak, ini berarti faktor-faktor yang mempengaruhi tingkat *underpricing* secara agregat tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat *underpricing*.

3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ($Adr R^2$) menunjukkan sampai seberapa besar variasi perubahan variabel independen, yang terdiri dari reputasi auditor, *underwriter*, umur perusahaan, ROE, dan prosentase yang ditawarkan ke publik mampu menjelaskan variasi perubahan variabel dependen, yaitu *initial return*. $Adr R^2$ semakin mendekati nol, maka variabel independen mempunyai pengaruh yang semakin lemah terhadap variabel dependen dalam garis regresi yang dihasilkan.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab IV ini akan dibahas mengenai hasil analisis untuk menguji kedua hipotesis dengan menggunakan persamaan regresi, yaitu untuk mengetahui pengaruh Reputasi auditor, *reputasi underwriter*, umur perusahaan, profitabilitas perusahaan (ROE), dan prosentase saham yang ditawarkan terhadap *underpricing*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang melakukan penawaran umum perdana sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2008. Peneliti memilih periode tahun 2005 sampai dengan 2008 berdasarkan saran dari beberapa peneliti terdahulu agar periode pengambilan sampel dilakukan lebih lama. Metode pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Pertimbangan yang digunakan untuk memilih sampel adalah perusahaan yang mengalami *underpriced*, yaitu perusahaan yang harga penawaran saham pada saat IPO lebih rendah secara signifikan dibandingkan dengan harganya pada saat penutupan di pasar sekunder hari pertama, memiliki kelengkapan informasi pada prospektus untuk keperluan analisis dan memiliki laporan keuangan yang lengkap dan sejarah yang dapat kebenarannya selama 4 tahun berturut-turut. Adapun sampel yang terpilih sebanyak 39 perusahaan.

4.1. Analisis Variabel Dependen Dan Variabel Independen.

Diskripsi mengenai variabel dependen dan variabel independent dapat dilihat pada tabel IV.2 berikut ini:

Tabel 4.1
Statistik Deskripsi Data

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Underpricing	39	.02	1.00	.3938	.26699
Reputasi auditor	39	0	1	.46	.505
Reputasi underwriter	39	0	1	.95	.223
Umur perusahaan	39	3	125	25.08	25.839
ROE	39	-.07	.28	.1010	.08068
Saham	39	2.35	10.89	5.2064	2.32273

Interpretasi mengenai variabel dependen dan variabel independent pada tabel IV.1 adalah sebagai berikut:

Underpricing diukur dengan initial return, berupa selisih antara harga penutupan saham (*closing price*) di pasar perdana dengan harga penawaran umum (*offering price*) di pasar sekunder pada hari pertama kemudian dibagi dengan harga penawaran umum (*offering price*). Besarnya tingkat undepricing masing-masing perusahaan bervariasi dari 0,02 atau 20% sampai dengan 1,00 atau 100%. Rata-rata besarnya tingkat underpricing adalah 0,3938 atau 39,38%. Underpricing PT Indonesia Air Transport Tbk dan *underpricing* terendah pada PT Reliance Securities Tbk.

Rata-rata reputasi auditor perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham adalah 0,46 atau 46%. Nilai minimum untuk reputasi auditor adalah 0 dan nilai

maksimum adalah 1. Sedangkan nilai rata-rata reputasi underwriter sebesar 0,95 atau 95%.

Nilai rata-rata umur perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham adalah 25,08 tahun. Sedangkan, nilai minimum umur perusahaan sebesar 3 tahun pada PT Sampoerna Agro Tbk. Dan nilai maksimum umur perusahaan sebesar 125 tahun pada perusahaan Perdana Gapuraprima Tbk..

Nilai rata-rata ROE (*Return On Equity*) perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham adalah 0,1010 atau 10,10% . Sedangkan, ROE minimum sebesar -0,07 atau -7% pada PT . Mandala Multifinance Tbk dan nilai maksimum ROE sebesar 0,28 atau 28% pada PT Mobile -8 Telecom Tbk.

Nilai proporsi rata-rata saham yang ditawarkan perusahaan yang melakukan penawaran perdana saham adalah 52,06% . Sedangkan, saham minimum sebesar 2,35% pada PT Sampoerna Agro Tbk.dan nilai maksimum saham sebesar 10,89% pada PT . Malindo Feed Mill Tbk.

4.2. Pengujian Data.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas data dilakukan untuk menguji data yang ada terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian normalitas ini dilakukan berdasarkan uji *Kolmogorov-Smirnov*.

Kriteria yang digunakan adalah dengan membandingkan probability value yang diperoleh dengan pedoman pengambilan keputusan sebagai berikut:

- a. Jika probability value $> 0,05$ maka data terdistribusi normal.
- b. Jika probability value $< 0,05$ maka data terdistribusi tidak normal.

Hasil uji normalitas dapat dilihat dalam tabel IV.2 berikut ini:

Tabel 4.2
Uji Normalitas Data Sebelum Transformasi Data

		Underpricing	Reputasi auditor	Reputasi underwriter	Umur perusahaan	ROE	Saham
N		39	39	39	39	39	39
Normal Parameters	Mean	.3938	.46	.95	25.08	.1010	5.2064
	Std. Deviation	.26699	.505	.223	25.839	.08068	2.32273
Most Extreme Differences	Absolute	.148	.358	.539	.229	.097	.197
	Positive	.110	.358	.409	.229	.097	.197
	Negative	-.148	-.318	-.539	-.196	-.080	-.109
Kolmogorov-Smirnov Z		.927	2.236	3.369	1.432	.604	1.230
Asymp. Sig. (2-tailed)		.357	.000	.000	.033	.859	.097

Hasil uji normalitas diatas menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak berdistribusi normal karena probability valuenya $< 0,05$ sehingga variabel-variabel tersebut harus ditransformasikan agar data terdistribusi secara normal. Hasil uji normalitas data setelah transformasi adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3

Uji Normalitas Data Sesudah Transformasi Data

		Underpricing	Reputasi auditor	Reputasi underwriter	Umur perusahaan	ROE	Saham
N		39	39	39	39	39	39
Normal Parameters	Mean	.3938	.46	.95	2.8967	.1010	5.2064
	Std. Deviation	.26699	.505	.223	.79607	.08068	2.32273
Most Extreme Differences	Absolute	.148	.358	.539	.108	.097	.197
	Positive	.110	.358	.409	.091	.097	.197
	Negative	-.148	-.318	-.539	-.108	-.080	-.109
Kolmogorov-Smirnov Z		.927	2.236	3.369	.672	.604	1.230
Asymp. Sig. (2-tailed)		.357	.000	.000	.757	.859	.097

Hasil uji normalitas diatas menunjukkan bahwa reputasi auditor dan reputasi underwriter tidak berdistribusi normal karena data dummy variabel variabel. Sehingga uji normalitas data secara keseluruhan dapat dilihat dari nilai absolute residualnya, dengan asumsi jika nilai p value > 0,05 maka secara keseluruhan dari variabel penelitian berdistribusi secara normal. Sedangkan hasil uji normalitas data absolute residual dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.4

Uji Normalitas Residual

		ABS_RES1
N		39
Normal Parameters	Mean	.1739887
	Std. Deviation	.13658610
Most Extreme Differences	Absolute	.110
	Positive	.110
	Negative	-.104
Kolmogorov-Smirnov Z		.684
Asymp. Sig. (2-tailed)		.737

Hasil uji normalitas diatas menunjukkan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu *underpricing*, reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ROE dan saham berdistribusi normal karena *probability value* > 0,05 yaitu sebesar 0,737.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Autokorelasi

Autokorelasi menunjukkan pada hubungan yang terjadi diantara anggota-anggota serangkaian pengamatan yang tersusun dalam serangkaian waktu maupun serangkaian ruang. Dalam penelitian ini, pengujian autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin Watson. Kriteria pengujiannya adalah sebagai berikut:

- Jika $DW < D_L$ atau $DW > 4 - D_L$ maka terdapat autokorelasi
- Jika $D_U < DW < 4 - D_U$, maka tidak terdapat autokorelasi
- Jika $D_L \leq DW \leq D_U$ atau $4 - D_U \leq DW \leq 4 - D_L$, maka tidak mengasilkan kesimpulan yang pasti.

Tabel 4.5
Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.933 ^a

a. Predictors: (Constant), Saham, Reputasi auditor, Reputasi underwriter, Umur perusahaan, ROE

b. Dependent Variable: Underpricing

Pada model regresi pada penelitian ini, nilai Durbin Watson adalah sebesar 1,933, dimana $Du (1,79) < Dw (1,933) < 4-Du (2,21)$. Hal ini berarti model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

b. Uji Multikolinearitas

Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Adanya multikolinearitas dapat dilihat dari Tolerance Value atau Variance Inflation Factor (VIF). Jika Tolerance Value dibawah 0,10 atau nilai VIF di atas 10 maka terjadi multikolinearitas. Hasil multikolinearitas dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.6
Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients ^a		Collinearity Statistics	
Model		Tolerance	VIF
1	Reputasi auditor	.958	1.044
	Reputasi underwriter	.983	1.017
	Umur perusahaan	.873	1.145
	ROE	.781	1.280
	Saham	.869	1.151

a. Dependent Variable: Underpricing

Tabel IV.6 menunjukkan bahwa semua variabel independent yang digunakan dalam model regresi tidak terjadi gejala multikolinearitas. Hal ini dapat ditunjukkan dari nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0,01 dan nilai VIF yang lebih kecil dari 10 untuk semua variabel independent.

c. Uji Heteroskedastisitas

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui adanya ketiaktepastian variance dari residual 1 pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas atau tidak dapat dilihat dengan model *Glejser*. Apabila nilai *t* hitung mempunyai *probability value* > 0,05 maka tidak terjadi heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.7

Hasil Uji Heteroskedastisitas.

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.059	.134	.440	.663
	Reputasi auditor	-.004	.046	-.015	.931
	Reputasi underwriter	.147	.103	.240	.165
	Umur perusahaan	.000	.031	.002	.990
	ROE	.220	.321	.130	.497
	Saham	-.009	.011	-.148	.416

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Berdasarkan tabel di atas, dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas karena probability value reputasi auditor, reputasi underwriter, umur perusahaan, ROE dan Saham lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05 atau 5%.

3. Pengujian Regresi dan Hipotesis

a. Uji Regresi Berganda

Setelah melakukan pengujian normalitas data dan pengujian asumsi klasik, langkah selanjutnya adalah melakukan pengujian hipotesis. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi berganda (multiple regression). Atas dasara analisis data dengan bantuan program SPSS for windows versi 12 diperoleh angka hasil regresi yang dapat disajikan dalam tabel berikut ini:

Tabel 4.8
Hasil Uji Hipotesis dan Regresi

Variabel	β	t	P Value
Constanta	0,577	2.546	0.016
Reputasi Auditor	-0.200	-2.547	0.016
Reputasi Underwriter	0.279	1.594	0.120
Umur Perusahaan	0.094	-1.808	0.080
ROE	0.366	0.672	0.506
Saham	-0.023	-1.280	0.209
Adj R ² = 0,197			
F hitung = 2,861			
P value = 0.030			

Sumber : Hasil Pengolahan Data

Berdasarkan tabel IV.8 persamaan regresi yang digunakan untuk melihat pengaruh reputasi auditor, reputasi *underwriter*, umur perusahaan, ROE dan saham terhadap tingkat *underpricing* adalah sebagai berikut:

$$\text{UDP} = 0,577 - 0.200 \text{ RA} + 0.279 \text{ RU} - 0.094 \text{ UMUR} + 0.366 \text{ ROE} - 0.023 \text{ Saham}.$$

Untuk mengetahui pengaruh variabel independent baik secara simultan maupun parsial, selanjutnya ditentukan nilai t (t-test) dan nilai F (F-test) seperti berikut ini:

a) Nilai t (t-value)

Nilai t dan t-test digunakan untuk mengetahui tingkat signifikansi parsial masing-masing variabel independent terhadap variabel dependen dalam model regresi yang digunakan. Uji t dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 5% atau 0,05. Kriteria yang digunakan dalam uji ini adalah bahwa jika $p\text{ value} < 0,05$ maka hipotesis ditolak. Nilai $p\text{ value}$ dari masing-masing variabel independent pada model regresi yang digunakan tersaji dalam tabel IV.8.

Tabel IV.8 menunjukkan bahwa $p\text{-value}$ untuk variabel reputasi auditor adalah 0,016 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05 atau 5% sehingga dapat ditentukan bahwa secara statistik variabel reputasi auditor berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel reputasi *underwriter* mempunyai $p\text{-value}$ 0,120 dimana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05 atau 5% sehingga dapat ditentukan bahwa secara statistik variabel reputasi underwriting tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel umur perusahaan mempunyai $p\text{-value}$ 0,080 dimana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05 atau 5% sehingga dapat ditentukan bahwa secara statistik variabel umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel ROE mempunyai $p\text{-value}$ 0,506 dimana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05 atau 5% sehingga dapat

ditentukan bahwa secara statistik variabel ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

Variabel saham mempunyai p-value 0,209 dimana nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditentukan yaitu 0,05 atau 5% sehingga dapat ditentukan bahwa secara statistik variabel saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricing*.

b) Uji F (F-test)

Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel independent secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Apabila nilai F hitung lebih besar dari nilai F tabel atau nilai signifikansi F lebih kecil dibanding taraf signifikansi 5% maka variabel independent secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4.9
Uji F (ANOVA)

ANOVA ^b						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.819	5	.164	2.861	.030 ^a
	Residual	1.890	33	.057		
	Total	2.709	38			

a. Predictors: (Constant), Saham, Reputasi auditor, Reputasi underwriter, Umur perusahaan, ROE

b. Dependent Variable: Underpricing

Hasil uji F pada tabel di atas menunjukkan bahwa signifikansinya 0,030 lebih kecil dibanding tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05. Hal ini

berarti bahwa variabel independent secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen.

c) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Uji ini digunakan untuk mengetahui presentase variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independent. Berdasarkan hasil uji statistic pada tabel IV.9 diperoleh nilai R^2 sebesar 0,302 atau 30,20% dan setelah disesuaikan ($Adj.R^2$) sebesar 0,197 atau 19,70%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kelima variabel independent yaitu Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, ROE dan saham mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 19,70%.

4.3. PEMBAHASAN

Reputasi auditor secara statistik berpengaruh negative dan signifikan terhadap *underpricing*, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi reputasi auditor maka tingkat *underpricing* akan semakin rendah. Menurut Kartini dan Payamta, (2002) *auditor* merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal yang bertugas memeriksa laporan keuangan perusahaan yang akan *go public*. Hasil pemeriksaan auditor ini sangat dibutuhkan oleh banyak pihak. *Auditor* yang memiliki banyak klien berarti auditor tersebut mendapat kepercayaan yang lebih dari klien untuk membawa nilai perusahaan klien ke pasar modal. Menurut pasal 64 UU No. 8 tahun 1995, *auditor* berfungsi untuk memberikan pendapat atas kewajiban laporan keuangan emiten atau calon emiten dan bertanggungjawab

atas kewajiban keuangan yang disusun berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum serta peraturan BAPEPAM. Sedangkan persyaratan yang diharuskan oleh BEJ untuk dipenuhi oleh perusahaan yang akan melakukan proses go public adalah laporan keuangan perusahaan calon emiten harus wajar tanpa syarat. Oleh karena itu auditor sebagai pemeriksa laporan keuangan mempunyai peran yang sangat besar bagi perusahaan calon emiten untuk menentukan bisa atau tidaknya listing di pasar modal. Dengan menyewa auditor yang memiliki reputasi tinggi, maka akan memberikan harga penawaran yang paling tinggi. bila harga penawaran tinggi maka tingkat *underpricing* emiten semakin rendah.

Menurut Holland dan Harton (1993) dalam Daljono (2000). Dengan memakai *advixser* yang profesional/ berkualitas, akan mengurangi kesempatan *emiten* untuk berlaku curang dalam menyajikan informasi yang tidak akurat ke pasar. Pengorbanan *emiten* untuk memakai auditor yang berkualitas akan diinterpretasikan mengenai prospeknya dimasa mendatang. Hal ini berarti penggunaan auditor yang memiliki reputasi tinggi akan mengurangi ketidakpastian dimasa mendatang.

Reputasi *underwriting* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *underpricin*. Hal ini didukung oleh penelitian Nurhidayati dan Indriantoro, (1998) dengan metode analisis regresi linier berganda menunjukkan bahwa auditor, *underwriter*, tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *underpriced*. Menurut Ang, (1997) Pada dasarnya

perusahaan dapat saja menerbitkan efeknya tanpa menggunakan jasa penjamin emisi (*underwriter*) namun demikian karena prosesnya begitu rumit dan untuk itu diperlukan pengetahuan yang sangat spesifik, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tidak mungkin memasuki pasar modal tanpa bantuan penjamin emisi kompleksitas permasalahan pasar modal yang menjadi rahasia bagi kebanyakan orang merupakan modal utama bagi para *underwriter*, dan hal ini menjadi masalah penting bagi rencana penawaran umum perusahaan. Namun sebenarnya penggunaan jasa penjamin emisi efek, manajemen perusahaan juga mendapatkan kesempatan untuk mengambil keuntungan dengan belajar pengalaman dan pengetahuan mereka.

Umur perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gumanti, (2002) menunjukkan bahwa umur perusahaan tidak menunjukkan hubungan yang signifikan terhadap underpriced. Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing dan saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap underpricing hal ini sesuai dengan penelitian Nurhidayati dan Indriantoro, (1998) dengan metode analisis regresi linier berganda menunjukkan *underwriter*, persentase saham yang ditawarkan ke masyarakat, umur perusahaan serta ukuran perusahaan tidak berhasil menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap underpriced.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data tentang Variabel-variabel yang mempengaruhi tingkat underpricing pada penawaran saham perdana Di BEI tahun 2005-2008” dapat diambil kesimpulan:

1. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel reputasi auditor, reputasi undewriter, umur perusahaan, ROE dan saham secara simultan berpengaruh terhadap underpricing. Hasil ini ditandai dengan nilai F hitung dengan P value 0,030 lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0.05 atau 5%.
2. Berdasarkan hasil uji statistik diperoleh nilai R^2 sebesar 0,302 atau 30,20% dan setelah disesuaikan ($Adj.R^2$) sebesar 0,197 atau 19,70%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa kelima variabel independent yaitu Reputasi Auditor, Reputasi Underwriter, Umur Perusahaan, ROE dan saham mampu menjelaskan variabel dependen sebesar 19,70%.
2. Hasil analisis regresi menunjukan bahwa variabel reputasi auditor secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini ditandai dengan nilai signifikansi 0,016 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05 atau 5%.
3. Hasil analisis regresi menunjukan bahwa variabel reputasi underwriter secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini ditandai

dengan nilai signifikansi 0,120 yang lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05 atau 5%.

4. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel umur perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini ditandai dengan nilai signifikansi 0,080 yang lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05 atau 5%.
5. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel ROE perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini ditandai dengan nilai signifikansi 0,506 yang lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05 atau 5%.
6. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa variabel saham perusahaan secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *underpricing*. Hasil ini ditandai dengan nilai signifikansi 0,209 yang lebih besar dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05 atau 5%.

5.2. KETERBATASAN

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Penelitian ini hanya menggunakan periode penelitian empat tahun sehingga sampel perusahaan yang melakukan penawaran perdana terbatas jumlahnya, sehingga secara parsial hanya variabel reputasi auditor yang berpengaruh terhadap *underpricing*.

2. Kemungkinan pengelompokan perusahaan belum dapat menggambarkan pengaruh tipe perusahaan terhadap *underpricing*.

5.3. SARAN

Saran yang dapat dikemukakan berikut ini diharapkan dapat memberi manfaat bagi peneliti selanjutnya :

1. Penelitian berikutnya hendaknya menambah periode pengamatan yang lebih panjang, sehingga dapat menambah jumlah sampel dalam penelitian, yang mungkin akan diketahui secara tepat variabel-variabel yang berpengaruh terhadap *underpricing*.
2. Penelitian berikutnya perlu mengelompokkan tipe perusahaan lain, agar penelitian selanjutnya didapatkan hasil yang lebih signifikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adi, Muh. Sasongko. 2002. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Initial Return di Bursa Efek Jakarta Tahun 1999-2000*. Skripsi S-1 Surakarta: Universitas Sebelas Maret.
- Bandi, Y. Aryani & Rahmawati. 2002. "Peranan Variabel keuangan Dalam Penentuan Harga Pasar Saham Perusahaan Sesudah Penawaran Umum Perdana ". Jurnal Akuntansi dan manajemen. Agustus : 33-34.
- Beatty, R.P. 1989. "Auditor Reputation and The Pricing of IPO". *The Accounting Review*, Vol LXIV, No. 4.
- Brigham, E. F. Dan Houston, J. F. 2001. *Fundamental Of Financial Management*. Eight Edition. Jakarta: Erlangga.
- Carter, R. dan Manater, S. 1990. "Initial Public Offerings and Underwriter Reputation". *The Journal Of Finance*, XLV(4): 1045-1067.
- Daljono. 2000. " Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Initial Return Saham Yang Listing Di BEJ Tahun 1990-1997". Simposium Nasional Akuntansi III. Jakarta. Hal. 556-572.
- Darmdji, Tjiptono dan Hendy M. Fakhruddin (2001). "Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta.
- Edelen, Roger M. and Kadlec, Gregory B. 2005. "Issuer Surplus and The Partial Adjustment of IPO Prices to Public Information". *Journal of Financial Economic* 77 (2005) 347-373.

- Ernyan, dan Husnan. 2002. “ *Perbandingan Underpricing Penerbitan Saham Perdana Perusahaan Keuangan dan Non-Keuangan di Pasar Modal Indonesia: Pengujian Hipotesis Asimetri Informasi*”. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 17. No. 4: 372-383.
- Gumanti, Tatang A. 2004. “*Hubungan Antara Nilai Perusahaan, Unde Efek Jakarta (1991-1996)*”. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, Vol. X. No. 2: 187-199.
- Hartono, Jogiyanto. 2000. “ *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* ”. Edisi 2. Yogyakarta : BPEE UGM.
- Husnan, Suad. 2004. “ *Dasar-dasar Teori Portofolio dan analisis Investasi Sekuritas. Edisi 2*. Yogyakarta : AMP YPKN.
- Kartini dan Payamta. 2002. “ *Analisis Perilaku Harga Saham dan Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Pada penawaran Perdana Di BEJ* “. Perspektif, Vol.7, No.2, Desember : 93-103.
- Kim, Krinsky dan Lee. 1993. “*Motives for Going Public and Underpricing: New Evidence from Korea*”. The International Journal of Accounting 29: 46-61.
- Lowry, M. Dan Murphy, K.J. 2003. “ *Is The IPO Pricing Process Efficient* ” . Journal of Financial Economic, 71 (2004) 3-26.
- Lowry, M. Dan Murphy, K.J. 2007. “ *Executive Stock Option and IPO Underpricing* ” . Journal of Financial Economic, 85 (2007) 39-65.
- Nasirwan. 2002. “*Reputasi Penjamin Emisi, Return Awal, Return 15 Hari Sesudah IPO dan Kinerja Perusahaan Satu Tahun Sesudah IPO di BEJ*”. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 5. No. 1 Januari 2002.

- Nuhidayati dan Indriantoro. 1998. “ *Analisis Faktor-faktor Yang Berpengaruh Terhadap Tingkat Underpricing Pada Penawaran Perdana di BEJ* “. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 13, No. 1 : 21-30.
- Rosyati dan Arifin Sabeni (2002). “*Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Underpricing Saham pada Perusahaan Go Public di Bursa Efek Jakarta (Tahun 1997-2000)*”, Simposium Nasional Akuntansi V, Semarang.
- Sumarso, Budhi. 2003. “*Ex Ante Uncertainty Positive Signal & Underpricing Of Initial Public Offering Of Equity In Indonesia*”. Kompas, No 8 Mei- Agustus, Hal 240-260
- Sunariyah. 2003. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi 3. Yogyakarta : UPP AMP YPKN.
- Trianingsih, Sri. 2005. “ *Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Underpricing pada Perusahaan Yang Go Public Di BEJ* “. Jurnal akuntansi dan Keuangan, Vol. 4, No. 2 : 195-210.
- Syahputra, Surya H. 2008. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Underpricing Saham Pada Initial Return di Bursa Efek Jakarta Tahun 2003-2006*. Skripsi S-1 Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.